

PENILAIAN IPO PT SUNINDO PRATAMA, TBK DENGAN METODE SWOT, PIOTROSKI F-SCORE, FORMULA GRAHAM DAN NNWC**Hendri Sopian**Universitas Terbuka
Email: hendrisopianpbb@gmail.com**ABSTRAK**

Penilaian bisnis ekuitas saham merupakan kegiatan untuk mengestimasi kewajaran harga saham suatu entitas bisnis. Peneliti memilih PT Sunindo Pratama, Tbk sebagai bahan penelitian dengan pertimbangan bahwa perusahaan tersebut baru melakukan penawaran umum perdana/*Initial Public Offering* (IPO) pada Januari 2023. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui prospek perusahaan ke depan serta mengetahui kekuatan posisi keuangan, harga wajar per lembar saham dan nilai likuidasi per lembar saham PT Sunindo Pratama, Tbk dalam proses IPO. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif dan kuantitatif. Pendekatan kualitatif yaitu menggunakan analisis *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats* (SWOT), sedangkan pendekatan kuantitatif menggunakan analisis Piotroski F-Score, Formula Graham dan *Net Net Working Capital* (NNWC). Analisis SWOT digunakan untuk menentukan prospek perusahaan ke depan dari segi nonkeuangan. Sedangkan analisis Piotroski F-Score, Formula Graham dan NNWC digunakan untuk menentukan kekuatan posisi keuangan, harga wajar per lembar saham dan nilai likuidasi per lembar saham. Data diperoleh dari situs dan prospektus korporasi yang merupakan data sekunder sehingga segala data yang dibutuhkan dalam proses penelitian ini telah dipublikasi secara umum dan juga dapat diperoleh oleh siapa saja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa berdasarkan analisis SWOT perusahaan memiliki segi nonkeuangan yang baik dan mempunyai prospek yang bagus sehingga layak untuk menjadi pilihan investasi. Namun berdasarkan analisis Piotroski F-Score kekuatan posisi keuangan cukup potensial. Berdasarkan Formula Graham, diketahui nilai intrinsik/harga wajar per lembar saham perusahaan lebih rendah bila dibandingkan dengan harga yang ditawarkan dalam IPO (*overvalued*). Sedangkan berdasarkan metode NNWC, diketahui apabila ke depan perusahaan mengalami kinerja yang buruk/dilikuidasi secara cepat, maka nilai asetnya tidak berpotensi dalam memberikan keuntungan dan tidak tersedia aset yang cukup untuk didistribusikan kepada para investor.

Kata kunci: analisis SWOT, Graham Formula, NNWC, Penilaian Saham, Piotroski F-Score**1. PENDAHULUAN****Latar Belakang**

Dengan semakin banyaknya perusahaan, pesatnya perkembangan ekonomi, sistem informasi dan teknologi menyebabkan korporasi menemui persaingan bisnis yang cukup ketat. Dalam menghadapi persaingan tersebut, para pelaku bisnis harus mampu mengidentifikasi kekuatan dan peluang dalam usaha untuk mengatasi kekurangan dan hambatan sehingga mampu bertahan dalam persaingan bisnis. Salah satu cara korporasi dalam bertahan terhadap persaingan bisnis,

yaitu perlunya melakukan pengembangan usaha. Dalam melakukan ekspansi usaha, korporasi tentu memerlukan dana yang cukup besar. Untuk mendapatkan dana tersebut, perusahaan dapat melakukan penjualan saham di Bursa Efek. Tahap awal yang harus dilakukan perusahaan yang akan melakukan penjualan saham di Bursa Efek yaitu dengan melakukan penawaran umum dalam bentuk *Initial Public Offering* (IPO) ke masyarakat.

PT Sunindo Pratama, Tbk. melakukan IPO atau penawaran umum perdana pada Januari 2023. Penulis mengambil penelitian

ini untuk mengetahui prospek perusahaan ke depan serta mengetahui bagaimana kekuatan posisi keuangan, harga wajar per lembar saham dan nilai likuidasi PT Sunindo Pratama, Tbk. dalam proses IPO. Untuk itu, peneliti melakukan penilaian bisnis secara komprehensif, tidak hanya dari sisi keuangan dalam hal ini terkait dengan sahamnya, tetapi juga dari sisi nonkeuangan untuk melihat prospek ke depan perusahaan. Sehingga dengan dilakukannya penilaian komprehensif, maka diharapkan investor akan mengetahui kondisi perusahaan dan bersifat bijak dalam menentukan instrumen investasinya.

Pertanyaan Penelitian:

1. Bagaimana prospek ke depan PT Sunindo Pratama, Tbk dari segi nonkeuangan dengan metode SWOT?
2. Bagaimana kekuatan posisi keuangan, harga wajar per lembar saham, dan nilai likuidasi per lembar saham dalam proses IPO PT Sunindo Pratama, Tbk dengan metode Piotroski F-Score, Formula Graham, dan *Net Net Working Capital* (NNWC)?

Tujuan Penulisan:

1. Untuk mengetahui prospek ke depan PT Sunindo Pratama, Tbk dari segi nonkeuangan dengan metode SWOT.
2. Untuk mengetahui kekuatan posisi keuangan, harga wajar per lembar saham, dan nilai likuidasi per lembar saham dalam proses IPO PT Sunindo Pratama, Tbk dengan metode Piotroski F-Score, Formula Graham, dan *Net Net Working Capital* (NNWC).

2. METODE PENELITIAN

Konsep dasar metode yang akan digunakan dalam penelitian/penilaian bisnis ini yaitu pendekatan kualitatif untuk mengetahui prospek ke depan perusahaan tersebut dari segi nonkeuangan dengan analisis *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats* (SWOT). Sedangkan pendekatan kuantitatif yaitu untuk mengetahui kekuatan posisi keuangan, harga wajar per lembar saham, dan nilai likuidasi per lembar saham dalam proses IPO PT Sunindo Pratama, Tbk dengan metode Piotroski F-Score, Formula Graham, dan NNWC. Ketiga metode kuantitatif tersebut digunakan sekaligus untuk memahami secara komprehensif bagaimana potensi kekuatan posisi keuangan, apakah harga

yang ditawarkan dalam IPO sudah mencerminkan harga wajarnya, dan berapa nilai likuidasi perusahaan bila ke depan perusahaan mengalami kinerja yang buruk/dilikuidasi secara cepat.

Fungsi mengetahui kekuatan posisi keuangan yaitu agar investor/calon investor dapat mengetahui apakah perusahaan akan memiliki potensi keuntungan di masa depan. Terkait harga wajar/nilai intrinsik saham, menurut Abdul Halim (2005:5) *overvalued* adalah kondisi harga saham di pasar dinilai terlalu mahal karena harga di pasar lebih besar bila dibandingkan dengan nilai instrinsiknya (harga wajarnya), sedangkan *undervalued* adalah kondisi harga saham di pasar dinilai terlalu murah karena harga di pasar lebih kecil dibandingkan dengan nilai instrinsiknya (harga wajarnya). Untuk melakukan penilaian saham agar diketahui apakah saham tersebut dalam kondisi *overvalued* atau *undervalued* tentu memerlukan sebuah informasi. Namun, terkadang terdapat ketidakseimbangan informasi, ketika hanya pihak tertentu yang memiliki lebih banyak informasi (data) daripada pihak lain. Seorang Manajer sebagai pengelola perusahaan tentu lebih banyak mengetahui informasi (data) dan prospek perusahaan di masa mendatang daripada para investor.

Terdapat sejumlah cara untuk mengurangi asimetris informasi yaitu di antaranya emiten harus menyampaikan informasi pada bursa efek melalui laporan keuangan. Publikasi data laporan keuangan korporasi merupakan persoalan yang sangat penting dalam memengaruhi keputusan investasi para investor (Healy dan Palepu, 1993). Pada umumnya, ketika membuat keputusan investasi saham, investor akan menggunakan informasi terbaru dari perusahaan.

Menurut Tandelilin (2010:32) pada saat saham *undervalued*, maka akan memengaruhi keputusan investasi seorang investor yaitu dengan membeli saham tersebut ataupun menahan sahamnya jika telah memiliki saham tersebut. Sedangkan ketika saham dalam kondisi *overvalued*, maka keputusan investasi seorang investor yakni menjual saham tersebut.

Sedangkan fungsi untuk mengetahui berapa nilai likuidasi perusahaan per lembar saham yaitu sebagaiantisipasi apabila ke depan perusahaan mengalami kinerja yang

buruk/dilikuidasi secara cepat, apakah aset yang tersisa mampu menutupi kerugian *shareholders*.

Adapun sumber data yang digunakan oleh peneliti yaitu termasuk dalam data sekunder yang berasal dari situs dan prospektus perusahaan yang dikeluarkan sebagai bagian dari proses IPO.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Profil PT Sunindo Pratama, Tbk

Dalam melakukan penilaian bisnis, hal utama yang harus dilakukan yaitu melakukan identifikasi objek penilaian. PT Sunindo Pratama, Tbk didirikan dengan nama PT Sunindo Pratama berdasarkan Akta Pendirian Perseroan No. 4 tanggal 17 Oktober 2002 yang dibuat di hadapan Sinta Dewi Sudarsana, S. H., Notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menkumham berdasarkan Surat Keputusan No. C-01082 HT.01.01.TH.2003 tertanggal 20 Januari 2003, dan telah didaftarkan dalam Daftar Korporasi di kantor Pendaftaran Perusahaan Kota Madya Jakarta Selatan Nomor 326/BH.09.03/II/2003 tertanggal 7 Februari 2003 dan juga telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia ("BNRI") Nomor 21 tertanggal 14 Maret 2003, Tambahan Berita Negara Republik Indonesia ("TBNRI") Nomor 2010 ("Akta Pendirian").

Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali revisi dan revisi seluruh anggaran dasar terakhir dinyatakan dalam Akta Pernyataan Keputusan Pemegang Saham Nomor 176 tertanggal 15 Juli 2022, yang dibuat di hadapan Notaris di Kota Administrasi Jakarta Barat, Christina Dwi Utami, S.H., M.Hum., M.Kn., dimana akta tersebut telah memperoleh: (i) persetujuan dari Menteri Hukum dan HAM berdasar pada Surat Keputusan (SK) Nomor AHU-0049598.AH.01.02.Tahun 2022 tanggal 18 Juli 2022, (ii) bukti Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.03-0266521 tanggal 18 Juli 2022, (iii) bukti Penerimaan Pemberitahuan Data Perseroan No. AHU-AH.01.09-0033866 tanggal 18 Juli 2022, ketiganya telah terdaftar pada Daftar Perseroan No. AHU-0137107.AH.01.11.Tahun 2022 tanggal 18 Juli 2022 ("Akta No. 176/2022") serta telah

diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia ("BNRI") No. 058 tanggal 22 Juli 2022, Tambahan Berita Negara Republik Indonesia ("TBNRI") No. 024009.

Korporasi berkantor pusat di Jl. Prof. Dr. Soepomo SH. No. 48, Kelurahan Menteng Dalam, Kecamatan Tebet, Kota Administrasi Jakarta Selatan, Provinsi DKI Jakarta, Indonesia yang memiliki kantor cabang di Batam berdasarkan Akta Pembukaan Cabang No. 23 tanggal 16 Februari 2011, yang dibuat oleh Ira Sudjono, SH, MHum, MKn, seorang Notaris di Jakarta, dimana Srie Martina selaku Pimpinan Cabang.

Sejak perusahaan didirikan sampai dengan penelitian ini, kegiatan usaha utama yang dijalankan oleh perusahaan adalah perdagangan besar mesin, peralatan dan perlengkapan lainnya, perdagangan besar atas dasar balas jasa (*fee*) atau kontrak, perdagangan besar barang logam untuk bahan konstruksi, penyewaan dan sewa guna tanpa hak opsi mesin pertambangan dan energi serta peralatannya, dan aktivitas konsultasi manajemen lain (sebagai penyedia produk dan jasa penunjang dalam aktivitas eksplorasi dan eksploitasi minyak dan gas bumi).

Perusahaan juga memiliki anak perusahaan yang bergerak dalam bidang industri pengolahan yaitu PT Rainbow Tubulars Manufacture yang merupakan satu satunya pabrikan dalam negeri yang mempunyai kapasitas memproduksi pipa *seamless* atau *Oil Country Tubular Goods* (OCTG) *tubing*.

B. Analisis SWOT PT Sunindo Pratama, Tbk

1. Pengertian SWOT

Berpedoman pada Hunger & Wheelen yang kemudian diterjemahkan oleh Agung (2003:193), bahwa pengertian analisis SWOT, dijabarkan sebagai berikut:

"Analisis SWOT adalah analisis sistematis untuk mengidentifikasi faktor-faktor kekuatan (strengths), kelemahan (weaknesses) intern perusahaan serta peluang (opportunities) dan ancaman (threats) dalam lingkungan yang dihadapi perusahaan."

Ketika menggunakan analisis SWOT, maka akan terlihat unsur internal korporasi

berupa kekuatan (*strengths*) dan kelemahan (*weaknesses*), serta unsur eksternal berupa peluang (*opportunities*) dan ancaman (*threats*) yang dihadapi oleh korporasi agar mampu bersaing dalam lingkungan yang kompetitif.

Penguraian unsur yang terdapat dalam SWOT yaitu: pertama, *strengths* (kekuatan), adalah keadaan internal yang dikuasai oleh korporasi, misalnya keterampilan, sumber daya, maupun keunggulan lain jika dibandingkan dengan korporasi lain. Kedua, *weaknesses* (kelemahan), yaitu keterbatasan atau kekurangan internal dalam sumber daya korporasi yang dapat mengganggu kinerja untuk mewujudkan visi misi perusahaan. Ketiga, *opportunities* (peluang), merupakan keadaan eksternal yang memberikan peluang keuntungan pada perusahaan. Keempat, *threats* (ancaman), yaitu keadaan eksternal yang merugikan perusahaan.

Setelah mengetahui 4 (empat) unsur tersebut, korporasi dapat membuat strategi yang tepat untuk menciptakan keunggulan kompetitif sehingga mampu bersaing dengan perusahaan sejenis.

2. Tahapan Membuat Analisis SWOT

Masih sesuai pendapat Hunger & Wheelen yang diterjemahkan oleh Agung (2003), terdapat 2 (dua) tahapan dalam membuat analisis SWOT. Tahapan pertama yaitu, tahap pengumpulan data yang berhubungan dengan korporasi baik data eksternal maupun data internal agar dapat menentukan kekuatan, kelemahan, peluang dan hambatan korporasi.

Data internal merupakan data yang diperoleh dari dalam korporasi, misalnya laporan keuangan, laporan kegiatan Sumber Daya Manusia (SDM), laporan kegiatan operasi, budaya korporasi, *values* yang diyakini manajemen juga struktur organisasi perusahaan. Data eksternal ialah data yang didapat dari luar korporasi seperti keadaan pasar, pesaing, pemasok, dan konsumen terhadap perusahaan (eksternal mikro). Selain itu juga melihat kondisi ideologi, politik, ekonomi, sosial, budaya, teknologi, serta geologi terhadap korporasi (eksternal makro).

Langkah selanjutnya adalah dengan merumuskan strategi yang akan dijalankan oleh korporasi sesuai dengan data internal dan

data eksternal perusahaan. Kebijakan tersebut dirumuskan menggunakan diagram SWOT. Diagram SWOT disketsakan dalam tabel berikut ini.

Tabel 1. Diagram SWOT

	<i>Internal Factors (IFAS)</i>	
<i>External Factors (EFAS)</i>	STRENGTHS (S)	WEAKNESS (W)
OPPORTUNITIES (O)	SO Strategies	WO Strategies
THREATS (T)	ST Strategies	WT Strategies

Sumber: Hunger & Wheelen yang diterjemahkan oleh Agung (2003)

Penjelasan tabel:

SO *strategies*: merupakan strategi yang memakai kekuatan dalam mengambil *benefit* dari peluang yang tersedia.

ST *strategies*: yaitu strategi yang mengandalkan kekuatan dalam menghadapi ancaman yang ditemi korporasi.

WO *strategies*: adalah strategi yang mengambil *benefit* dari peluang yang ada sehingga mampu mengantisipasi kelemahan yang dimiliki korporasi.

WT *strategies*: merupakan strategi dalam mengecilkan kelemahan dengan cara memitigasi ancaman yang berasal dari luar korporasi.

3. Hasil Analisis SWOT

Tabel berikut menjelaskan penilaian bisnis memanfaatkan analisis SWOT pada PT Sunindo Pratama, Tbk.

Tabel 2. Analisis SWOT pada PT Sunindo Pratama, Tbk.

Kekuatan (S)	Kelemahan (W)
1. Mempunyai supplier yang merupakan anak usaha perusahaan yang merupakan satu satunya pabrik dalam negeri yang mempunyai kapasitas memproduksi	1. Permasalahan modal yang kurang untuk melakukan ekspansi usaha. 2. Perlunya penguatan jaringan dengan institusi terkait. 3. Ketergantungan pada Pelanggan (antara lain Pertamina grup, PT Elnusa Fabrikasi Konstruksi, PT Appipa Indonesia

<p>pipa seamless/OCT G tubing.</p> <p>2. Perusahaan bekerja sama dengan pabrik pengulir dalam negeri.</p> <p>3. Memiliki pelanggan utama yang menggunakan produk dan/atau jasa perusahaan dengan jumlah penjualan yang signifikan (masing-masing di atas 10%).</p> <p>4. Menerapkan langkah efisien yang diimplementasikan di semua bidang operasional dan keuangan sebagai respon atas kondisi ekonomi yang kurang kondusif sejak timbulnya pandemi COVID-19.</p> <p>5. Menerapkan manajemen risiko likuiditas secara optimum untuk menjaga posisi likuiditas Perseroan.</p>	<p>dan PT. Bertie Sukses Makmur yang masing-masing memiliki kontribusi lebih dari 10% atas total penjualan berdasarkan laporan keuangan audit Perseroan per 30 Juni 2022) dan Pemasok Tertentu (antara lain PT Rainbow Tubulars Manufacture (pihak afiliasi) dan Power Linkage Corporation Ltd. (pihak ketiga) yang masing-masing memiliki kontribusi lebih dari 10% atas total pembelian berdasarkan laporan keuangan audit Perseroan per 30 Juni 2022).</p> <p>4. Bila tidak mempertahankan kontrak pekerjaan dengan pelanggan, maka akan menghambat kegiatan usaha dan berdampak negatif terhadap pendapatan perusahaan.</p>	<p>sektor hulu migas seiring dengan membaiknya ekonomi dan meningkatnya permintaan minyak.</p> <p>2. Tinggi nya harga minyak dunia saat ini juga membawa dampak positif karena akan menarik investasi di industri hulu migas.</p> <p>3. Berlanjutnya pertumbuhan perusahaan dan penguasaan pangsa pangsa pasar yang dominan untuk produk <i>seamless pipe tubing</i> yang mencapai sekitar $\pm 70\%$ dari total <i>market share</i>.</p>	<p>industri yang selama sebagai kompetitor.</p> <p>2. Fluktuasi harga minyak dan gas bumi dunia akan berpengaruh secara langsung terhadap aktivitas perusahaan sebagai penunjang kegiatan eksplorasi, penambangan dan produksi minyak dan gas bumi di Indonesia.</p> <p>3. Kelangkaan cadangan minyak dan gas bumi di masa mendatang.</p> <p>4. Kebijakan pemerintah sangat mempengaruhi keberlangsungan usaha.</p> <p>5. Kerusakan peralatan akibat faktor eksternal seperti kebakaran serta faktor internal seperti penggunaan alat yang tinggi, minimnya perawatan, kekeliruan dalam penggunaan alat yang tidak sesuai dengan <i>Standard Operating Procedure (SOP)</i> maupun akibat kecelakaan kerja.</p> <p>6. Kegagalan perusahaan dalam memperoleh dan/atau mempertahankan sertifikasi dan Izin Perusahaan</p>
<p>Peluang (O)</p>	<p>Ancaman (T)</p>		
<p>1. Peningkatan kegiatan dan investasi di</p>	<p>1. Masuknya pemain baru dalam</p>		

Sumber: diolah sendiri

Penjelasan analisis:

1. *SO strategies*: PT Sunindo Pratama, Tbk memiliki peluang untuk mempertahankan dan meningkatkan penguasaan pangsa

pasar yang dominan untuk produk *seamless pipe tubing* dengan cara memperkuat permodalan terlebih dahulu yaitu salah satunya dengan melakukan penawaran saham secara publik melalui IPO.

2. *ST strategies*: PT Sunindo Pratama, Tbk memiliki pengalaman dan manajemen yang cukup baik sehingga tetap mampu konsisten dalam mendukung industri migas nasional.
3. *WO strategies*: Dengan diperolehnya dana segar dari aktivitas IPO, maka akan menjaga penguatan struktur modal dan perkembangan bisnis perusahaan.
4. *WT strategies*: PT Sunindo Pratama, Tbk harus menjaga menjaga kualitas dan jaringan pada supplier dan pelanggan untuk mempertahankan kelangsungan bisnis perusahaan.

C. Analisis Metode Piotroski F-Score

Metode Piotroski F-Score merupakan sebuah metode penilaian (valuasi) saham berdasarkan skor dengan nilai antara 0-9 yang merefleksikan 9 (sembilan) indikator kondisi posisi keuangan sebuah korporasi. Saham dengan kondisi yang baik akan mendapat skor 8 atau 9 dimana mencerminkan nilai yang potensial. Namun bila mendapatkan skor 0 hingga 2 mencerminkan nilai yang buruk. Metode penilaian ini diperkenalkan oleh Joseph Piotroski, yang dikenal sebagai seorang Profesor di Stanford University Graduate School of Business, yang memiliki karya berupa jurnal berjudul "*Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*" yang diterbitkan di tahun 2000. Piotroski melakukan penelitian untuk menentukan kriteria, sehingga dapat memilih saham dengan kondisi fundamental yang baik, dengan demikian terbentuklah metode Piotroski F-Score. Penggunaan data yang terentang dari tahun 1976 sampai tahun 1996, menghasilkan kesimpulan bahwa saham berharga murah yang mendapatkan skor-F di atas 8, maka akan memperoleh *profit* sekitar 7,5% di atas indeks setiap tahunnya. Dengan demikian, skor sebesar 8 dapat dijadikan pedoman bahwa saham memiliki hasil yang memesona.

Hasil penelitian terdahulu yang

dilakukan oleh Yovita (2017) menyebutkan bahwa F-Score memiliki pengaruh positif dalam imbal hasil saham korporasi yang masuk dalam kelompok indeks LQ45 serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2013-2015. Sehingga penggunaan metode Piotroski F-Score cukup efektif bila digunakan untuk menentukan kepatutan dalam berinvestasi saham.

Sembilan indikator yang dibuat oleh Piotroski yaitu:

1. *Net Income* (pendapatan bersih): diberikan skor 1 jika *net income* menghasilkan nilai positif.
2. *Operating Cash Flow* (arus kas operasi): diberikan skor 1 jika *operating cash flow* menghasilkan nilai positif.
3. *Return On Assets* (laba per aset): diberikan skor 1 jika ROA menghasilkan angka yang lebih besar dibandingkan ROA tahun sebelumnya.
4. *Quality of Earnings* (kualitas laba): diberikan skor 1 jika *operating cash flow* menghasilkan angka yang lebih tinggi bila dibandingkan *net income* (laba bersih).
5. *Long-Term Debt vs Assets* (utang jangka panjang vs. Aset): diberikan skor 1 jika rasio pada *long-term debt to assets* menghasilkan angka yang lebih kecil daripada tahun sebelumnya. (Skor 1 juga ditambahkan jika perusahaan tidak punya utang walaupun besaran aset meningkat).
6. *Current Ratio* (rasio lancar): diberikan skor 1 jika *current ratio* mengalami peningkatan bila dikomparasikan dengan kondisi tahun sebelumnya.
7. *Shares Outstanding* (saham beredar): diberikan skor 1 jika jumlah saham yang beredar tidak lebih besar bila dikomparasikan dengan saham beredar tahun sebelumnya
8. *Gross Margin* (laba kotor): diberikan skor 1 jika *gross margin* menghasilkan angka yang lebih besar daripada *gross margin* tahun sebelumnya.
9. *Asset Turnover* (perputaran aset): diberikan skor 1 jika pertumbuhan omset lebih besar dibandingkan dengan pertumbuhan aset (*asset turnover* lebih besar daripada kondisi tahun lalu).

Berdasarkan 9 (sembilan) indikator tersebut, peneliti melakukan identifikasi dan rekapitulasi dari kondisi *financial statement* PT Sunindo Pratama, Tbk untuk tahun 2020 dan 2021 sebagai berikut.

Tabel 3. Rekapitulasi *financial statement* 2020-2021

Item	2021	2020
Net Income	28.950.135.974	- 10.049.675.577
Operating cash flow	3.281.492.378	57.063.580.019
Assets	437.449.118.020	398.492.247.843
Long term debt	10.690.953.893	13.944.103.425
Current assets	288.138.855.169	236.835.864.164
Current liabilities	119.136.127.663	105.855.243.928
Share outstanding	250.010.083	100.011.000
COGS	248.882.671.678	181.522.750.552
Revenue	317.555.077.233	207.807.606.324
ROA	6,62%	-2,52%
Long term debt to asset	2,44%	3,50%
Current ratio	241,86%	223,74%
Gross Margin	21,63%	12,65%
Assets turnover	72,59%	52,15%

Sumber: laporan keuangan, diolah

Sehingga dengan menyandingkan antara rekapitulasi laporan keuangan dengan indikator pada F-Score, maka diperoleh kesimpulan skor PT Sunindo Pratama, Tbk sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil uji F-Score

No	Kriteria	Tes	Y/N	Skor
1	Net Income	Apakah net income positif?	Y	1
2	Operating Cash Flow	Apakah operating cash flow positif?	Y	1
3	Return on Asset	Apakah ROA lebih tinggi daripada tahun sebelumnya?	Y	1
4	Quality of Earnings	Apakah operating cash flow > net income?	N	0
5	Long-Term Debt vs Assets	Apakah long term debt to assets lebih rendah dari tahun sebelumnya?	Y	1
6	Current Ratio	Apakah current ratio lebih tinggi dari tahun sebelumnya?	Y	1
7	Shares outstanding	Apakah tidak ada penambahan jumlah saham beredar?	N	0
8	Gross Margin	Apakah gross margin lebih tinggi dari tahun sebelumnya?	Y	1
9	Asset Turnover	Apakah asset turnover lebih tinggi dari tahun sebelumnya?	Y	1
Total Skor				7

Sumber: diolah sendiri

Skor yang diperoleh yaitu 7, maka dapat disimpulkan berdasarkan metode F-Score, kekuatan posisi keuangan PT Sunindo Pratama, Tbk cukup potensial untuk berkembang di masa depan.

D. Analisis Metode Formula Graham

Metode Formula Graham adalah sebuah metode penilaian (valuasi) saham yang dipublikasikan Benjamin Graham (*The Father of Value Investing*). Benjamin Graham merupakan salah satu investor yang memiliki gagasan agar dalam berinvestasi untuk selalu mempertimbangkan nilai wajar saham atau Value Investing, yang tertulis dalam kedua bukunya yang legendaris berjudul *The Security Analysis* dan *The Intelligent Investor*. Benjamin Graham dikenal sebagai salah seorang guru dari Warren Buffett, ketika Warren Buffett belajar di Columbia Business School.

Formula awal dari Formula Graham adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Intrinsik/harga wajar} = (\text{EPS} \times (8,5+2g))$$

dimana:

- i. EPS (*Earnings per Share*) yaitu laba bersih per lembar saham.
- ii. 8,5 merupakan asumsi Graham bagi korporasi yang tidak memiliki pertumbuhan (*Compounded annual growth rate* atau CAGR = 0%).
- iii. g merupakan *growth rate* atau tingkat pertumbuhan.

Kemudian pada tahun 1974 Graham menyesuaikan rumusnya karena dianggap terlalu agresif, sehingga formula menjadi:

$$\text{Nilai Intrinsik/harga wajar} = ((\text{EPS} \times (8,5+2g) \times 4,4) / Y)$$

Rumus baru ini melengkapi 2 (dua) unsur yaitu:

- i. 4.4 merupakan tingkat *risk free rate* (investasi bebas risiko) saat tahun 1962.
- ii. Y yaitu *yield* pada obligasi korporasi yang memiliki rating AAA.

Graham membuat formula tersebut pada tahun 1960an, dimana tentu memiliki perbedaan dengan tahun 2023 saat penelitian ini. Selain itu, Graham menciptakan formula tersebut di Amerika Serikat yang mana mempunyai situasi ekonomi (*risk free rate* dan tingkat kupon obligasi) yang berbeda dengan situasi Indonesia. Sehingga untuk

penentuan harga wajar untuk PT Sunindo Pratama, Tbk, rumus tersebut dimodifikasi dengan asumsi sebagai berikut:

- i. EPS (*Earnings per Share*). EPS diperoleh dengan membagi Laba Bersih dengan jumlah saham yang beredar. Diketahui EPS perusahaan pada 30 Juni 2022 adalah sebesar Rp14,58,-.
- ii. Konstanta 8,5. Beberapa penelitian menyimpulkan bahwa penggunaan konstanta 8,5 ini akan menghasilkan nilai yang terlalu optimistis dalam mengkalkulasi nilai intrinsik, terutama untuk *market* negara berkembang seperti di Indonesia. Untuk mengamankan tingkat konservatif, beberapa literatur memakai konstanta 7 alih-alih 8,5. Sehingga, peneliti menukar angka 8,5 ini dengan konstanta 7,0.
- iii. 2g (*Growth rate*). Serupa dengan angka 8,5 tersebut, dalam beberapa kasus “2xg” akan menghasilkan angka yang dianggap terlalu percaya diri dalam mengkalkulasi nilai intrinsik bagi kondisi *market* di Indonesia. Maka peneliti akan menukar konstanta 2g jadi 1g. Juga *growth rate* dibatasi pada angka 15% (mengingat rata-rata IHSG dalam kondisi normal adalah 15%).
- iv. Konstanta 4.4. angka 4.4 merupakan *risk free rate* (investasi bebas dari risiko) yang dipakai oleh Graham pada tahun 1962 di *market* Amerika Serikat. Maka peneliti mengadaptasi dengan kondisi saat penelitian ini dibuat (2023) bagi pasar di Indonesia dengan cara menukar angka 4.4 dengan angka *yield* utang/obligasi Pemerintah Indonesia 10 tahun (*Government Bond 10Y*). Saat penelitian ini dilakukan (Januari 2023), *Government Bond 10Y* yaitu sebesar 6,81 (<https://tradingeconomics.com/indonesia/government-bond-yield>).
- v. Y (*Yield*). Pada *yield* di obligasi korporasi, peneliti menyesuaikan pada *yield* utang/obligasi korporasi dengan tingkat AAA di Indonesia. Saat penelitian ini dilakukan (Januari 2023), *yield* utang/obligasi korporasi dengan rating AAA saat ini yaitu sekitar 10,35%. (https://www.infovesta.com/index/data_info/obligasi/bigyield).

Sesuai dengan variabel di atas, maka Formula Graham yang telah disesuaikan menjadi:

$$\begin{aligned} \text{Nilai Intrinsik/harga wajar} &= \\ &= ((\text{EPS} \times (7+1g) \times 6,81) / Y \\ &= (14,58 \times (7+15) \times 6,81) / 10,35 \\ &= \text{Rp}211,-. \end{aligned}$$

Harga penawaran IPO adalah Rp300,- per lembar saham, sehingga dengan metode Formula Graham, diketahui nilai intrinsik/harga wajar saham PT Sunindo Pratama, Tbk adalah sebesar Rp211,- per lembar saham. Sehingga nilai intrinsiknya diketahui lebih rendah bila dibandingkan dengan harga penawaran saat IPO (*overvalued*).

E. Analisis Metode *Net Net Working Capital* (NNWC)

Mengacu pendapat Benjamin Graham (2003), metode NNWC adalah metode valuasi dengan konsep mengkalkulasi berapakah aset yang bisa didapatkan oleh *shareholders* setelah dikurangi dengan kewajiban/utangnya (nilai likuidasi/*liquidating value*) dan bukan prospek perusahaan. Apabila ada korporasi yang dijual di bawah nilai NNWC nya, kemungkinan besar investor akan memperoleh harga yang murah (*undervalued*). Setidaknya, jika performa korporasi ke depan buruk (bangkrut), nilai asetnya masih memiliki peluang dalam menghasilkan *profit*. Bila nilai likuidasi (NNWC) tersebut dibagi dengan jumlah saham beredar, maka diperoleh nilai likuidasi per lembar saham yang akan tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Formula nilai likuidasi (NNWC) yaitu ukuran modal kerja yang sangat konservatif dimana nilai aset seperti piutang dan persediaan didiskon dari nilai tercatatnya. Selain itu juga tidak memperhitungkan *fixed assets* seperti gedung, mesin dan kendaraan. Perhitungan nilai likuidasi (NNWC) dilakukan dengan formula berikut:

$$\begin{aligned}
 & \text{Net Net Working Capital} \\
 & \text{(NNWC) = Cash + Short} \\
 & \text{Term Marketable} \\
 & \text{Investments + Accounts} \\
 & \text{Receivable * 75\% +} \\
 & \text{Inventory * 50\% - Total} \\
 & \text{Liabilities}
 \end{aligned}$$

dimana:

- Cash*: Kas dan setara kas
- Short Term Marketable Investments*: Investasi Jangka Pendek
- Accounts Receivable*: Piutang Usaha
- Inventory*: Persediaan

Penjelasan:

- Aset yang ditaksir yaitu hanya *current assets* berupa *cash*, *account receivables*, *marketable securities*, dan *inventory* yang dianggap cukup cair.
- Account receivable* ditentukan sebesar 75% dari *financial statement* karena terdapat probabilitas piutang tak tertagih.
- Inventory* ditentukan sebesar 50% dari yang tercatat di *financial statement* karena adanya probabilitas barang dagangan yang kedaluwarsa maupun *out of date*. Di samping itu, jika terjadi likuidasi, terdapat kemungkinan besar persediaan yang tersisa akan dijual dengan harga yang sangat murah demi mengakselerasi proses likuidasi.
- Aset yang cair tersebut lalu dikurangkan dengan seluruh utang/kewajiban (*total liabilities*).
- Benjamin Graham berpendapat konservatif dengan tidak ikut menyertakan aset tetap seperti mesin gedung, dan kendaraan dalam perhitungan.

Kemudian Nilai Likuidasi (NNWC) per lembar saham dapat dihitung dengan cara:

$$\begin{aligned}
 & \text{Nilai Modal Kerja} \\
 & \text{Bersih per lembar} \\
 & \text{saham} = \frac{\text{NNWC}}{\text{Total saham beredar}}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan laporan keuangan PT Sunindo Pratama, Tbk per 30 Juni 2022, diketahui rekapitulasi variabel NNWC sesuai

tabel sebagai berikut.

Tabel 5. Rekapitulasi variabel NNWC

Variabel	Rp
Cash	83.164.344.285
Short Term Marketable Investments	14.069.989.344
75% Accounts Receivable	43.087.784.635
50% Inventory	83.363.404.384
Total Liabilities	123.726.044.271
Jumlah saham	1.900.000.000

Sumber: laporan keuangan per 30 Juni 2022, diolah

Berdasarkan variabel di atas, yang disesuaikan dengan Formula NNWC, maka diperoleh Nilai Likuidasi (NNWC) dengan hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{NNWC} &= \text{Cash} + \text{Short Term Marketable} \\
 & \text{Investments} + \text{Accounts Receivable} * 75\% + \\
 & \text{Inventory} * 50\% - \text{Total Liabilities.} \\
 &= 83,1\text{M} + 14\text{M} + 43\text{M} + 83\text{M} - 123\text{M} \\
 &= \text{Rp}99.959.478.377,-.
 \end{aligned}$$

Kemudian untuk menentukan Nilai Likuidasi (NNWC) per lembar saham, diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{NNWC per lembar saham} &= \text{NNWC} / \text{total} \\
 & \text{saham beredar} \\
 &= \text{Rp}99.959.478.377,- / 1.900.000.000 \\
 &= \text{Rp}53,- \text{ per lembar saham.}
 \end{aligned}$$

Harga penawaran IPO adalah Rp300,- per lembar saham, sehingga dengan metode *Net Net Working Capital* (NNWC), diketahui nilai likuidasi saham PT Sunindo Pratama, Tbk adalah sebesar Rp53,- per lembar saham (*overvalued*). Dengan kondisi harga penawaran IPO lebih tinggi dibandingkan nilai likuidasi, maka apabila perusahaan ke depan mengalami likuidasi secara cepat, maka tidak terdapat cukup aset yang dapat dibagikan kepada seluruh *shareholders*.

4. KESIMPULAN

Sesuai paparan dan analisis yang telah dilakukan, maka penilaian bisnis PT Sunindo Pratama, Tbk dapat disimpulkan sebagai

berikut:

1. Berdasarkan analisis SWOT, PT Sunindo Pratama, Tbk memiliki prospek ke depan atas kinerja nonkeuangan yang baik diantaranya karena memiliki peluang untuk memperluas *market share* sebagai penyedia produk dan jasa penunjang dalam aktivitas eksplorasi dan eksploitasi minyak dan gas bumi dengan cara memperkuat permodalan terlebih dahulu yaitu dengan melakukan penawaran saham secara publik melalui IPO. Kemudian perusahaan juga memiliki kinerja yang baik sehingga tetap mampu konsisten dalam menguasai pangsa pasar produk *seamless pipe tubing* yang mencapai sekitar $\pm 70\%$ dari total *market share* untuk menunjang kemajuan industri migas nasional.
2. Berdasarkan analisis Metode Piotroski F-Score, diketahui bahwa skor yang diperoleh yaitu 7 (tujuh) dari maksimal skor 9 (sembilan), maka dapat disimpulkan berdasarkan metode F-Score, kekuatan posisi keuangan PT Sunindo Pratama, Tbk cukup potensial untuk berkembang di masa depan.
3. Berdasarkan analisis Metode Formula Graham, diketahui bahwa nilai intrinsik/harga wajar saham PT Sunindo Pratama, Tbk adalah sebesar Rp211,- per lembar saham. Sehingga mempunyai nilai intrinsik yang lebih rendah bila dibandingkan dengan harga penawaran IPO yang sebesar Rp300,- per lembar saham (*overvalued*).
4. Berdasarkan analisis Metode *Net Net Working Capital* (NNWC), diketahui bahwa nilai likuidasi per lembar saham PT Sunindo Pratama, Tbk adalah sebesar Rp53,-. Bila dibandingkan harga penawaran IPO yang sebesar Rp300,- per lembar saham, maka apabila ke depan perusahaan mengalami kinerja yang buruk, nilai asetnya tidak berpotensi dalam memberikan keuntungan. Selain itu juga bila perusahaan dilikuidasi secara cepat, maka tidak tersedia aset yang cukup untuk didistribusikan kepada para investor.

Saran

1. Perlunya penelitian lanjutan oleh pihak lain dengan metode/pendekatan berbeda selain yang digunakan oleh peneliti,

sehingga akan memperkaya khazanah ilmu pengetahuan dalam bidang Penilaian Bisnis saham.

2. Investor yang ingin melakukan investasi sebaiknya mempertimbangkan secara bijak pada berbagai aspek, baik aspek nonkeuangan maupun aspek keuangan untuk membeli maupun mempertahankan saham IPO PT Sunindo Pratama, Tbk untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Administrator, Super, (2020), *Valuasi Saham Metode Piotroski F-Score*, <https://www.bigbrothersinvestment.com/detailpost/valuasi-saham-metode-piotroski-f-score>. Diakses tanggal 18 Januari 2023.
- Graham, Benjamin, Dodd, David L. (2008). *Security Analysis: Principles and Technique* (6). United States America: McGraw-Hill.
- Graham, Benjamin. (2003). *The Intelligent Investor*. Jakarta: PT Ikrar Mandiriabadi.
- Halim, Abdul. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Healy, P and K. Palepu. 1993. *The effect of Firms Financial Disclosure Strategies on Stock Prices*. Accounting Horizons. Vol. 7 (No.1).
- Hunger, J. D., Wheelen, Thomas L. (2003). *Manajemen Strategis*. diterjemahkan oleh Julianto Agung S. Yogyakarta: Andi.
- Irawan, Parahita, (2011), *Melakukan Valuasi dengan NNWC (Net Net Working Capital)*, <https://parahita.wordpress.com/2011/07/04/melakukan-valuasi-dengan-nnwc-net-net-working-capital/>. Diakses pada 18 Januari 2023.
- Irawan, Parahita, (2011), *Piotroski F-Score: Good Fundamentals, Low Price*, <https://parahita.wordpress.com/2011/01/18/piotroski-f-score-good-fundamentals-low-price/>. Diakses tanggal 18 Januari 2023.
- Irawan, Parahita, (2012), *Saham-Saham Pilihan 2012 (Bag.3): Hasil Screening dengan Piotroski F-Score*, <https://marketnoise.wordpress.com/tag/>

- piotroski-f-score/. Diakses pada 18 Januari 2023.
- Kurniawan, Rivan, (2019), *Menghitung Harga Wajar dengan Benjamin Graham Formula*,
<https://kampungpasarmodal.com/articledetail/190/menghitung-harga-wajar-dengan-benjamin-graham-formula>.
Diakses pada 18 Januari 2023.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Piotroski, J. D. (2000). *Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers*. *Journal of Accounting Research*, 38, 1–41.
<https://doi.org/10.2307/2672906>.
- Prospektus PT Sunindo Pratama, Tbk tanggal 2 Januari 2023. <https://www.e-ipo.co.id/en/ipo/154/suni-pt-sunindo-pratama-tbk>. Diakses pada 18 Januari 2023.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Yovita, Felicia Viany. (2017). *Pengujian Keefektifan Metode Piotroski F-Score Analysis Dalam Menilai Kelayakan Investasi Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 dan Terdaftar di BEI Periode 2013-2015)*. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.